

México: Política Cambiaria y “Cambios Estructurales”

Irma Manrique*

Entre las políticas dirigidas al sector externo, la cambiaria y la comercial guardan una íntima relación que permite su explicación y análisis casi de manera simultánea. Sin embargo, el énfasis de estas reflexiones estará dirigido a la actual política cambiaria, la cual, aunque expresión de la relación entre poderes adquisitivos, implica y refleja diversos ángulos de la política económica que distan mucho de ser solamente elementos de una política cambiaria pura e imparcial.

La política cambiaria mexicana que se adopta a partir del 1 de diciembre de 1982, es resultado y parte esencial de los *diez puntos básicos* que constituyen el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE) y anuncia, como objetivo preciso, *la recuperación de la soberanía cambiaria*.

Como es bien sabido, después de los dos decenios de estabilidad cambiaria que cubren el periodo 1954-1976, el peso entró en una dinámica cambiaria de “flotación”, que en la práctica significó, lenta e irreversiblemente, un “deslizamiento”. Y es que desde 1980 el circuito financiero mexicano estaba plenamente integrado al internacional, lo que le condujo abiertamente a esta política de las “microdevaluaciones” o “deslizamiento” del tipo de cambio; con el propósito, se dijo, de que

* Investigadora del Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM.

los dólares que se convertían a pesos no recibieran un interés relativamente alto al convertirse en dólares nuevamente.

Finalmente, este mecanismo sólo sirvió para establecer un mejor cálculo en el terreno especulativo, ya que se creó un círculo vicioso a través del cual mientras el sistema de captación se dolarizaba, se daba estímulos a la generación de préstamos en moneda extranjera, pues los costos financieros en dólares, por las diferencias en las tasas de interés, permitieron la contratación de préstamos en esta moneda.

Aunadas al deslizamiento de la moneda, las altas tasas de interés y la inflación imprimieron al sistema financiero interno un carácter fuertemente especulativo en moneda extranjera, con lo que se obtuvieron importantes ganancias; pero el ahorro interno no aumentó sino, por el contrario, fue desplazado por el ahorro externo. Por tanto, las funciones de la moneda nacional fueron perdiéndose para ser efectuadas cada vez más en dólares.

Esta dinámica monetaria, que en principio se manifestó como escasez de dólares, condujo a mayores deslizamientos que acumulados alcanzaron a fines de 1982, una depreciación de 466.1 por ciento en el tipo de cambio libre y de 267.8 por ciento en el preferencial, con respecto a diciembre de 1981. En agosto de 1982 se adoptan nuevas medidas de suspensión temporal de las operaciones de cambio, para finalmente, el 1° de septiembre, decretar junto a la nacionalización de la banca, el *control generalizado de cambios*,¹ que dura sólo tres meses al ser evaluado en el Programa de Reordenación Económica (del gobierno entrante) como el principal obstáculo al comercio exterior y propiciador de la especulación; así como factor de entorpecimiento en la conducción adecuada del mercado cambiario y del mercado fronterizo y turístico en general.

¹ Establecía dos tipos de cambio: uno "preferencial" para aplicarse a transacciones prioritarias, y otro "ordinario" que comprendía el resto de las operaciones autorizadas. En noviembre del mismo año, debió autorizarse el funcionamiento de casas de bolsa y de casas de cambio de la franja fronteriza con Estados Unidos, y se fijaron tipos de cambio de compra y venta de divisas a niveles distintos del preferencial y del ordinario con el objeto de rescatar parte del mercado cambiario que venía funcionando exclusivamente del lado norteamericano; es decir, que se reconocía la existencia de un amplio mercado fuera del control oficial.

Independientemente de estos razonamientos, debe reconocerse que esta modalidad de un control generalizado de cambios, adoptada en un marco de recesión y de disminuciones en los precios del petróleo, coincidió con un *cambio radical* en el financiamiento de los pagos internacionales, factor que es señalado reiteradamente por Aldo Ferrer² y que, en términos generales, parece poco comprendido, el cual significa que los pagos del servicio de la deuda dejan de ser un problema de financiamiento de los pagos internacionales, de los movimientos de capitales y de los pasivos y activos externos, para convertirse en uno de asignación de recursos; es decir, de cuántos recursos propios deben destinarse al cumplimiento de los compromisos de la deuda externa. Lo que en última instancia representa uno, quizá el más importante, de los elementos del desequilibrio externo y de la devaluación persistente.

Por ello es que a partir de diciembre de 1982, en el PIRE se argumenta que para mantener la soberanía del mercado cambiario es necesario que el tipo de cambio se mantenga a un *nivel realista* (no subsidiado), y a la vez fomentador de exportaciones. Así, la política cambiaria adoptó una modalidad distinta, la de un sistema de tipo de cambio dual, basado en la segmentación del mercado: uno con un tipo de cambio *controlado* de 96 pesos por dólar; y otro con un tipo de cambio *libre* de 148 pesos por dólar. Los objetivos básicos eran tres: 1) alcanzar un tipo de cambio único; 2) mantener un tipo de cambio realista y, 3) conservar la soberanía del mercado cambiario.

El mantenimiento de una paridad fija³ para el tipo de cambio libre; al tiempo que el controlado se deslizaba a un ritmo de siete centavos diarios, dio como resultado, a corto plazo, la recuperación del mercado cambiario al detener la especulación. Sin embargo, la inflación acumulada de enero a agosto llega al 52 por ciento, por lo que en septiembre de 1983 se adoptó una medida emergente mediante la que se inició el deslizamiento tanto del tipo de cambio libre como del controlado, a razón

² Aldo Ferrer, "Una propuesta para pagar la deuda y defender la soberanía", en *Comercio Exterior*, noviembre de 1986, p. 980.

³ Se anunció oficialmente que el propósito de mantener el tipo de cambio libre fijo era el de desalentar los movimientos especulativos.

de 13 centavos diarios, para "evitar —se dijo— fluctuaciones erráticas o abruptas de las cotizaciones en moneda extranjera". Esta medida fue el resultado del ajuste externo que se derivó de la drástica reducción de las importaciones, fruto de la escasez de divisas para importar que se expresó en la fase más rígida del "control de cambios" en la severa restricción inicial de los permisos para importar, además del encarecimiento de la divisa.

Insistentemente se expresó que la política cambiaria buscaba reflejar el costo de los recursos provenientes del exterior, brindar competitividad a las exportaciones mexicanas y racionalizar el uso de las divisas. Así, a diferencia del sistema anterior, no se pretendía que el mercado controlado captara la totalidad del flujo de divisas que ingresaban al país, sino únicamente los ingresos susceptibles de control. En la práctica, en el *mercado controlado* quedaron comprendidas las exportaciones y las importaciones de mercancías, los gastos en fletes y seguros; las operaciones de crédito externo, tanto las del sector público como las del sector privado; el valor agregado en México por las empresas maquiladoras y otros conceptos como los pagos por transferencia de tecnología, así como el uso a la explotación de patentes y marcas. En el *mercado libre* quedaron el turismo, las transacciones fronterizas, las remesas de los trabajadores migratorios, la inversión extranjera directa y la remisión de utilidades, ciertos servicios de seguros, el transporte internacional de pasajeros y los servicios portuarios y aeroportuarios.

Esta política buscaba "la convergencia de los tipos de cambio, propiciando el mantenimiento de un nivel adecuado de las reservas internacionales del país".⁴ Pero la medida adoptada en septiembre de 1983 dejó muy claro que al estar deslizándose ambas paridades se dejaba atrás, tanto el objetivo de la convergencia, como el del equilibrio en torno a los 150 pesos.

La razón de haber adoptado tal medida tiene que ver con la falla de otras expectativas, concretamente las de la inflación, ya que se esperaba que ésta se situara alrededor del 50 por ciento y llegó ese año (1983) al 80.8 por ciento. El no lograr

⁴ "Política Económica y Objetivos de la Política Comercial", *El Mercado de Valores*, No. 10, México, marzo 10 de 1986.

el abatimiento de los niveles de inflación pronosticados oficialmente afectó el comercio exterior pues se perdió la ventaja de la subvaluación del peso. Además, la flexibilización del mercado cambiario estimuló la fuga de capitales, con lo que se patentizó lo exiguo de los logros en la consecución de los tres objetivos.

La subvaluación del peso se mantuvo durante 1983, pero el considerable superávit que se obtuvo en la cuenta corriente, y particularmente en la balanza comercial, no estuvo relacionada tanto con el incremento de las exportaciones (que fue más bien modesto), sino con la drástica disminución de las importaciones (40 por ciento), fruto de la severa restricción de los permisos.

Para 1984 fallaron nuevamente los instrumentos antinflacionarios y el deslizamiento de los tipos de cambio pasó de 13 a 17 centavos diarios a partir de diciembre de dicho año. Aparentemente el haber mantenido el ritmo de depreciación de la moneda junto a una inflación elevada provocó la pérdida del *margen de subvaluación*. Sin embargo, esta pérdida de subvaluación no produjo descenso de las exportaciones como se esperaba, sino que éstas más bien tuvieron un repunte. Este hecho contradictorio puso en tela de juicio el planeamiento oficial de que un tipo de cambio realista, subvaluado, fomenta el crecimiento de las exportaciones. Y así se reconoció:

"Aun aceptando que la ventaja cambiaria se ha venido erosionando con el tiempo, esto significa que el tipo de cambio, por sí mismo, no es el único factor que induce la exportación [...]"⁵

Y en verdad, la dinámica de las exportaciones demostró depender más bien de los ritmos de crecimiento económico externos, principalmente del norteamericano (a pesar de las prácticas proteccionistas de ese país). Pero el hecho de que al lado del crecimiento de las exportaciones crecieron también las importaciones y se estimulara la huida de capitales por la

⁵ "La política económica para 1985 y la importancia del desarrollo del sector externo", *El Mercado de Valores*, No. 9, marzo 4 de 1985, p. 198.

pérdida de subvaluación, erosionaron en forma aún más pronunciada los mencionados tres objetivos de la política cambiaria.

El año de 1985 se inició con nuevas presiones sobre el tipo de cambio, el aumento de las importaciones y el descenso de las exportaciones, a consecuencia del deterioro del mercado petrolero, dieron por resultado una drástica disminución de las reservas, frente a lo cual la política cambiaria no fue lo suficientemente activa para prevenir un deterioro de la balanza de pagos; sin embargo, mediante un ajuste severo en el mes de julio, acompañado de una mayor flexibilidad en el manejo del tipo de cambio controlado, se pudo detener el debilitamiento de las cuentas externas hacia finales del año.⁶

Por estas razones, al lado de más altas tasas de interés, a efecto de mantenerlas positivas en términos reales, se decretó "flotación regulada del tipo de cambio controlado" con un "tipo de cambio controlado de equilibrio" y un "tipo de cambio controlado de ventanilla". A partir de ese momento se autorizó también un tipo de cambio superlibre para las operaciones de turismo fronterizo, que no logró, tampoco esta vez, evitar la especulación y la enorme fuga de capitales. Se autorizó, además, un deslizamiento más acelerado del peso frente al dólar.⁷ La medida efectivamente permitió que la diferencia entre el tipo de cambio libre y el controlado se redujera de 47.4 por ciento a 20.6 por ciento al 31 de diciembre, ya que, de acuerdo con la lógica de la política cambiaria era inaplazable evitar los diferenciales entre el tipo de cambio superlibre y el tipo de cambio controlado, pues mantenerlos constituía un incentivo muy fuerte para la especulación, además de que afectaba el nivel de la tasa de interés, elevándola, con la consecuente depresión del nivel de la inversión privada.

En el mismo año, se autorizó a los bancos comerciales para que operaran en el mercado de divisas, con la paridad de

nominada superlibre, lo que provocó la desaparición de ésta. También se establecieron nuevas reglas de operación para las casas de cambio y se adoptaron procedimientos distintos para la administración del tipo controlado, el cual representaba aproximadamente el 80 por ciento de las transacciones externas. Con todo esto se buscaba "flexibilizar" aún más las operaciones en el mercado cambiario, sin embargo, no garantizaba que la demanda especulativa se pudiera frenar. Por el contrario, la rigidez de la oferta de divisas obligada al banco central a colocar parte de sus reservas en el mercado para evitar que con una demanda mayor el tipo de cambio se disparara aún más.

Y efectivamente, con este sistema, la depreciación del tipo controlado se aceleró más que la inflación interna, sobre todo en los meses posteriores a la baja de los precios petroleros en 1986, pues se buscaba *proteger* la posición competitiva externa de México, *fortalecer* la posición de las reservas internacionales y, particularmente *facilitar* la liberalización de la política comercial.

Así, empezó a ser cada vez más claro que todas las decisiones de política cambiaria quedarían estrictamente supeditadas al movimiento de los precios internos y externos y de los salarios, al igual que a la situación del comercio y el resultado de las metas de balanza de pagos; lo que significó también la continuación de la política de libre acceso al mercado de divisas y de la búsqueda de la unificación del mercado, basada en un tipo de cambio fuertemente subvaluado para estimular las exportaciones no petroleras y racionalizar las importaciones, y compensar la caída de ingresos en divisas, aunque se reconoció que era al mismo tiempo un importante factor causal de inflación.⁸

En aras de estos objetivos se autorizó el funcionamiento de casas de cambio privadas y oficiales y se simplificaron las operaciones mediante la creación de *mecanismos de cobertura* a

⁶ "Carta de intención al FMI", *Comercio Exterior*, No. 8, México, 1986, p. 730.

⁷ El desplazamiento de las cotizaciones libre y controlada del peso frente al dólar de 17 centavos diarios (tasa que prevaleció del 6 de diciembre de 1984 al 6 de marzo de 1985) pasa a ser de 21 centavos. Esto representó un aumento en las tasas de depreciación de 35 a 48 por ciento anual.

⁸ Oficialmente se dijo que no obstante el relativo mejoramiento del sector externo (las exportaciones no petroleras se incrementaron el 41 por ciento con respecto a 1985), la inflación repuntó debido principalmente a la "presión de los costos", es decir, precisamente por la desvalorización acelerada del tipo de cambio y las alzas en las tasas de interés.

corto plazo de riesgos cambiarios, que permitieron a los exportadores aplicar hasta el 100 por ciento de las divisas generadas por sus exportaciones a la liquidación de anticipos correspondientes a futuras importaciones, sin sujetarse a límite alguno ni constituir depósitos en garantía.⁹

El mecanismo se estableció tanto para exportadores como para importadores, permitiendo a los primeros cobrar por anticipado las divisas que generaban sus ventas, y a los segundos, mediante el pago por adelantado de una prima, poder predefinir el tipo de cambio al cual podrán adquirir divisas en el futuro para liquidar a su cargo. Adicionalmente, el sistema bancario (a través del Banco de México y del Banco Nacional de Comercio Exterior), estableció un mecanismo por el cual los exportadores que reciban crédito de preexportación en moneda extranjera podrán contar con dólares controlados a fin de liquidar dicho financiamiento, en caso de que la exportación o venta al exportador final no se haya realizado por causas justificadas. Así también, para evitar el pago de contado de las importaciones de las empresas, se promovió un mayor uso de las líneas de crédito otorgadas por bancos extranjeros. Estas y otras medidas encaminadas a la regularización de las empresas exportadoras e importadoras en materia de "control de cambios" se pusieron en acción para coadyuvar al mejor manejo del mercado controlado de divisas.¹⁰

Sin embargo, nada pudo evitar que a fines del tercer trimestre de 1986, como consecuencia de la escasez de divisas, se llevara a cabo una fuerte depreciación del 30.6 por ciento del tipo de cambio controlado y del 19.6 por ciento en el tipo de cambio libre. Al finalizar 1986, el primero presentó una depreciación anual del 148.5 y, el segundo, una del 104.5 por ciento.¹¹

La reestructuración de la deuda pública externa y la contra-

⁹ Véase "Apoyos complementarios para el fomento del comercio exterior", *El Mercado de Valores*, México, marzo 24 de 1986.

¹⁰ Véase "Resolución sobre regularizaciones en materia de control de cambios" *El Mercado de Valores*, México, diciembre 15 de 1986.

¹¹ El tipo de cambio controlado llegó a 923 pesos por dólar y el libre a 915, es decir, mayor el controlado en un 0.9 por ciento, lo que de hecho anuló el diferencial entre ambas paridades y desalentó un poco la especulación.

tación de un crédito puente para apoyar las reservas internacionales, así como un ligero repunte de los ingresos petroleros¹² disminuyeron las presiones sobre el mercado de divisas. No obstante la aceleración de la inflación y el "choque" petrolero obligaron a un deslizamiento acelerado, y se reiteró la necesidad de una *política cambiaria realista* como única vía de protección contra la importación excesiva y, sobre todo, la vía óptima para el fomento de las exportaciones no petroleras. De esta manera el tipo de cambio ha mantenido una estrecha relación con el proceso de "apertura comercial" o de "racionalización de la protección".

Los esfuerzos desplegados para mantener ese "realismo cambiario" como parte esencial e integral de la liberalización comercial de México, desde 1986 formalmente incorporado al GATT, los desajustes externos y la inflación han sido realidades no superadas a pesar de éstas y otras medidas que se han englobado en programas de estabilización y ajuste, los cuales, ante la recesión, se han visto acompañados por programas simultáneos de "aliento"¹³ cuyos soportes principales se definió que serían: el incremento de las exportaciones no petroleras; el fortalecimiento del mercado interno, producto tanto de la sustitución de importaciones como del aumento relativo del empleo y de los salarios contractuales; nuevas oportunidades de inversión para las empresas privadas y una reactivación pública.

Pese a la combinación de todas las medidas descritas, el saldo de la crisis sobre las finanzas públicas puede resumirse en el descenso global de los ingresos gubernamentales, la persistencia de su "petrolización", el acentuamiento de la regresividad y el que la *deuda pública* determine cada vez más la dinámica de las finanzas estatales, lo que puede verse a través del comportamiento del *déficit*, que en última instancia determina el nivel de endeudamiento, el cual se espera que en 1987

¹² El monto de los ingresos petroleros fue de 1 776.8 millones de dólares en el cuarto trimestre de 1986 que significó el 22.8 por ciento de incremento frente al tercer trimestre del mismo año. Sin embargo, estos ingresos fueron el 57.3 por ciento inferiores a los obtenidos durante el mismo periodo del año anterior. Banco de México, *Informe Anual 1986*, p. 112.

¹³ El Programa de Aliento y Crecimiento PAC se estableció a mediados de 1986.

llegue al 17.4 por ciento del PIB, uno de los más altos de los últimos años.¹⁴

El pago de los intereses de la deuda en 1986, mantuvo el déficit financiero global en 9.8 billones de pesos, lo que por supuesto representó uno de los elementos de presión más importantes en el alza inflacionaria.

Se afirma oficialmente que la política cambiaria aplicada durante 1986 basada en una "depreciación real" de la moneda ha sido congruente con los objetivos de modernización de la economía y de fomento de las exportaciones no petroleras, pues el 43 por ciento de éstas son manufacturas. Pero la promoción de las exportaciones no puede descansar indefinidamente en la subvaluación de la moneda, ya que esa política, como lo muestra la tasa de inflación en 1986 y 1987, tiene más efectos negativos que positivos, pues una inflación permanente como la que se padece tiende a neutralizar con rapidez las pretendidas ventajas comparativas de los productos mexicanos en el mercado internacional.

Los saldos positivos de la balanza de pagos, el aumento de los recursos externos provenientes de nuevos préstamos y la relativa repatriación de capitales en los últimos meses de 1986 y los primeros de 1987, hicieron pensar optimistamente que la subvaluación del peso era exagerada; pero la estrategia de mantener un "tipo de cambio realista" persistió al considerarse que era necesario preservar las reservas acumuladas respetando un margen de maniobra, pues se reconoció oficialmente que esta acumulación había obedecido, en buena medida, al sobreendeudamiento externo del país. Además, la fórmula de mantener un tipo de cambio realista no había estado en vigor lo suficiente como para producir una reasignación de recursos hacia el sector productor de bienes comerciables con el exterior, pues estos movimientos requieren de tiempo y la subvaluación siempre ha sido una medida frágil y de efecto tan superficial, que una revaluación, aunque sea modesta, que estuviera acompañada de cierta recuperación de la actividad económica, eliminaría el efecto superavitario en cuenta corriente.

El propio Presidente de la República, en su Quinto Informe

¹⁴ Véase, *Ley de Ingresos de la Federación para 1988*.

de Gobierno¹⁵ expresó el temor de que a esta posibilidad se agregara el riesgo de no tener un manejo flexible del tipo de cambio en caso de hacerse necesario la adopción de un ritmo más acelerado del desliz cambiario, justo cuando se está llevando a cabo un proceso de *apertura de la política comercial*, ya que —dijo—, existen numerosos ejemplos de catástrofes económicas promovidas por un proceso de apertura al exterior en condiciones de inflexibilidad cambiaria, pues la apertura es, ante todo, una política de cambio estructural de largo plazo, cuyo éxito no debe arriesgarse por asignarle objetivos que no le corresponden.¹⁶

Manifiesta también la convicción de que la apertura ayudará a controlar la inflación en el mediano plazo, si damos tiempo a que la disminución de barreras al comercio exterior se refleje en el comportamiento y estructura de la economía, pues aun eliminando de golpe los obstáculos que impone la política comercial al intercambio con el exterior, los efectos de la competencia con productores extranjeros no se verían de inmediato; antes bien tomaría algún tiempo la creación de los canales de comercialización y distribución interna, para que la adaptación de la economía se hiciera efectiva. Se tenía como una expectativa que una vez logrado lo anterior, se fortalecería el mecanismo de transmisión para que el tipo de cambio pudiera tener efectos antinflacionarios, rápidos y efectivos.

Se concluye en el mismo documento, que el nivel favorable de las reservas de divisas podría perderse en un ataque especulativo contra la moneda nacional, esfumándose los apoyos a esta estrategia del comercio exterior. De aquí la meta de lograr una desinflación "moderada" y "paulatina" mientras se logran los cambios estructurales de mediano y largo plazo.

Ser consecuente a esta estrategia de política económica implica mantener la subvaluación del peso, o sea, mantener un tipo de cambio de equilibrio que induzca "al ajuste deseado de las cuentas externas"¹⁷ que sea compatible con el nivel de

¹⁵ Véase el texto íntegro del Quinto Informe de Gobierno, en *Excelsior*, México, 2 de septiembre de 1986.

¹⁶ *Ibid.*

¹⁷ Véase, Banco de México, *Informe Anual 1986*

precios relativos y con una posición de equilibrio (saldo igual a cero o positivo) en la cuenta corriente de la balanza de pagos.¹⁸

El último trimestre de 1987 es el escenario del desborde de la crisis financiera; la devaluación estrepitosa del peso es uno de sus indicadores.¹⁹ Y no puede decirse que el rezago del deslizamiento cambiario frente a la tasa inflacionaria haya sido el causante principal, como algunos sectores de opinión pretenden, pues la inflación y la devaluación tienen origen en la crisis estructural interna y su concatenación con la trasnacionalización de las fuentes de crédito y no en el ámbito estrictamente monetario. Cierto es que ambos procesos se manifiestan y aceleran en ese campo y se interinfluyen hasta formar el círculo vicioso *inflación-devaluación* que fomenta la especulación y conlleva nuevas presiones inflacionarias. Pero hablar simplemente de círculos viciosos impide identificar y dimensionar cada uno de estos procesos.

Es una realidad que desde el primer semestre del año en curso se sabía que la presión más fuerte que enfrentaba el mercado cambiario era justamente la inflación, cuya tasa de 67.5 por ciento hasta el mes de julio ya auguraba una tasa anual de más del 100 por ciento (se calculó sería del 120 por ciento), muy superior a la de 1986, lo que implicaba un deslizamiento que llevaría al tipo de cambio a una paridad de 2 000 pesos por dólar en diciembre.

Así, la devaluación del pasado 18 de noviembre que superó las expectativas al situar el tipo de cambio libre entre los 2 275, 2 760 y hasta 3 000 pesos por dólar en los momentos más álgidos de la especulación, tuvo como antecedente inmediato el crecimiento del índice de precios,²⁰ lo que evidencia esta íntima relación de la paridad cambiaria con la dinámica inflacionaria, pero no descubre el móvil esencial de ambos fenómenos.

¹⁸ Véase, W. Banson, "El papel de los mercados de activos y de los precios relativos en la determinación del tipo de cambio" en *Cuadernos Económicos de ICE*, No. 17, Madrid, 1981, pp. 43-44 y 57.

¹⁹ Coinciden el desplome de la Bolsa, las dificultades del mercado crediticio, la especulación con los metales y los problemas con las finanzas públicas.

²⁰ Los precios al consumidor se incrementaron hasta octubre de 1987 en 109.2 por ciento y los precios al productor en 123.2 por ciento.

La actual devaluación es la más pronunciada desde 1983 y el contexto en el cual se produjo está caracterizado por una severa escasez de dólares. Nadie duda en señalar que el retiro de la inversión del Banco Central del mercado fue el iniciador del desequilibrio y que antes de llegar a esta medida tan drástica se pudo haber aplicado el control de cambios. Pero con independencia de la identificación del detonante principal y las probables alternativas, habría que reconocer dos causas inmediatas:

- 1) El rezago que el tipo de cambio había venido acumulando durante el año frente a los precios y,
- 2) El incremento de la demanda de divisas que resultó del desplome bolsístico.

No obstante la inmediatez de estas causas, ambas representan fenómenos que, como ya se ha dicho reiteradamente, se derivan de una crisis estructural no resuelta. ¿Por qué entonces hablar de un tipo de cambio rezagado frente a los precios y no de una dinámica de precios que no guarda proporción con los salarios y deprime el poder adquisitivo interno y externo? ¿Por qué hablar sólo del incremento de la demanda de divisas frente a la caída de la Bolsa de Valores y no de las causas de la especulación que la inflaron, incentivando al mismo tiempo la fuga de divisas?

Las explicaciones se encuentran, básicamente, en el enfoque ideológico que inspira las políticas de ajuste económico aplicadas en los últimos años, en las que la estrategia de cambio estructural contempla medidas que van desde la subvaluación de la moneda nacional para hacer más competitivas las mercancías mexicanas en el extranjero, hasta la incorporación de México al GATT, pasando por el Programa de Fomento Integral de las Exportaciones y la liberalización de las importaciones sustituyendo permisos previos de importación por aranceles, entre otras.

Por otra parte, la crisis financiera se fue gestando y empezó a manifestarse en las últimas semanas con la dolarización y la fuga de capitales, ya que resultó imposible capturar recursos que se salían de la Bolsa, a pesar de la política de mayores

tasas de rendimiento ofrecidas por la banca a los ahorradores internos y externos, cuyo desaliento provino principalmente de la aceleración en la inflación que empezó a volver incierto el futuro de la economía ya afectada por la recesión y la especulación.

En el documento "Criterios Generales de Política Económica para 1988", dado a conocer días antes de la devaluación, se plantea, con relación a la política cambiaria, que ésta debe garantizar el equilibrio del mercado; y define el tipo de cambio real como aquél que de acuerdo a las condiciones que se presenten, permita seguir fomentando el crecimiento de las exportaciones no petroleras y los ingresos por turismo. Se reconoce en el mismo documento que el uso del tipo de cambio para "reprimir" la inflación o lograr forzosamente una recuperación exagerada de la actividad económica sería riesgoso y contraproducente. El propio Banco de México en su *Informe Anual 1986* publicado en los primeros meses de este año, advierte que la posibilidad de favorecer en forma permanente el desarrollo del sector exportador con un política cambiaria de subvaluación del peso presenta serias limitaciones.

Pese a estas advertencias plasmadas en sendos documentos, la depreciación real del tipo de cambio ocurrida recientemente, no parece reparar más en estas limitaciones, que desde luego serán de grandes proporciones, habida cuenta que la apertura comercial enfrentará importaciones más caras y ofrecerá productos nacionales con un amplio margen de protección, en cuanto el tipo de cambio controlado siga en su marcha ascendente al tipo de cambio libre; perdiéndose, en consecuencia, la tan perseguida competitividad y la posibilidad de un mercado cambiario previsible.

La falta de coherencia en el comportamiento de los fenómenos económicos con las teorías tradicionales se pone de manifiesto una vez más, cuando la devaluación deja de ser el instrumento de política económica que permite, por un lado, ser más competitivos y exportar más; y, por el otro, desalentar las importaciones y la compra de divisas con fines especulativos al elevarse el precio de estas últimas. Pero la febril persecución de los especuladores en busca de mayores ganancias, en previsión de ajustes financieros de fin de sexenio, demandan más divisas

cuanto más caras, conduciendo al pánico y al desorden en el campo monetario.

No sin razón, algunos dirigentes obreros y algunos analistas claman por medidas de verdadero control, en este caso, de cambios, que con todas sus desventajas y limitaciones, resulta indispensable ante el caos que sin duda puede llegar a producirse si no se actúa con oportunidad y firmeza mediante fórmulas e instrumentos de política económica que conduzcan hacia verdaderos cambios estructurales desde ahora y sin esperar mayores plazos.